

La caccia ai rendimenti continua

Oggigiorno, chi cerca obbligazioni con rendimenti interessanti deve sapere se esse valgono il rischio che comportano. È per questo che presso il «Fixed Income Desk» di Vontobel Asset Management vi è sempre un gran fermento. Su una lunga fila di schermi, 24 «vecchie volpi» del settore degli investimenti obbligazionari globali analizzano un'enorme mole di informazioni e di serie di dati, con i quali alimentano i loro modelli di valutazione. Con i tassi di interesse attuali, bassi o persino negativi, la caccia alle opportunità di investimento più convenienti è più necessaria che mai. Manfred Büchler ci spiega qual è la pista migliore da seguire con i suoi portafogli di obbligazioni gestiti attivamente.

Signor Büchler, il livello dei tassi è in calo da anni e preoccupa molti investitori obbligazionari. E adesso?

A mio avviso, in nessun portafoglio di investitori dovrebbe mancare un set ben diversificato di obbligazioni di debitori solvibili. Queste componenti aiutano a stabilizzare l'andamento del valore, dal momento che le obbligazioni fruttano interessi e alla fine della durata rimborsano il loro valore nominale.

E che ci dice dei titoli di stato, che pagano interessi negativi? Investe anche in questi?

L'importante è avere un rischio bilanciato nel portafoglio. Per questo motivo, il Raiffeisen Futura Global Bond non investe solamente in obbligazioni societarie, ma anche in titoli di stato; questi ultimi sono un porto sicuro e nelle fasi turbolente offrono protezione dalle forti oscillazioni. Il fatto che alcune banche centrali richiedano interessi negativi per il deposito di riserve monetarie non significa che tutti i titoli di stato abbiano rendimenti negativi. L'universo globale delle obbligazioni è grande a sufficienza da permettere di trovare anche titoli di stato interessanti e con rendimenti positivi, ad esempio quelli spagnoli o belgi. Aggiungere al portafoglio anche obbligazioni societarie ad elevato rendimento aumenta la diversificazione e permette di conseguire un rendimento superiore alla media per un intero ciclo economico.

Chi mira a rendimenti più elevati deve andare a colpo sicuro

Manfred Büchler

Gestore di portafoglio senior



Manfred Büchler opera dal 2012 come gestore del portafoglio nel team Fixed Income di Vontobel Asset Management. In precedenza, è stato per 5 anni analista obbligazionario presso Vontobel Investment Banking. Vanta un'esperienza di 35 anni nel settore finanziario, acquisita tra l'altro anche presso la Banca Cantonale di Zurigo e Credit Suisse, dove ha sviluppato anche dei modelli per la valutazione della qualità dei debitori. Gestisce il Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond ed è vicedirettore del Raiffeisen Futura Global Bond.

Ma le obbligazioni societarie comportano anche maggiori rischi. Come risolve il dilemma?

Ricorro alle mie solide conoscenze nell'analisi del credito e al supporto dei miei colleghi del team specializzato in obbligazioni societarie. Per il maggior rischio che l'investitore

assume, ottiene un premio di rendimento rispetto ai titoli di stato. A mio avviso è fondamentale che questo incremento di rendimento compensi adeguatamente il rischio supplementare che viene assunto.

Che significa adeguatamente?

È proprio ciò che occorre valutare con un'analisi approfondita della qualità dei debitori, anche sulla base delle seguenti domande:

- Quanto è forte l'impresa dal punto di vista finanziario e quanto solida è la sua struttura di capitale?
- Qual è la qualità del suo modello aziendale e quanto è lungimirante la sua strategia?
- Quanto è robusta la sua situazione reddituale e quanto è competitiva a livello internazionale?
- Quanto è competente il suo management? È in grado di individuare tempestivamente i trend determinanti?
- Quanto è resistente ai cicli congiunturali? È immune da fattori di disturbo imprevedibili?
- Quale rating di credito gli assegnano le principali agenzie di valutazione?

Cos'altro determina la sua selezione di titoli?

L'obiettivo è quello di avere sempre nel portafoglio un rapporto ottimale di rendimento/rischio: ciò comprende, oltre a una qualità dei debitori costantemente buona, anche la giusta combinazione di durate e valute. Per questo motivo io e miei colleghi di team effettuiamo sempre, oltre all'analisi specifica delle aziende, anche stime macroeconomiche di ampio respiro e valutazioni di diversi segmenti di mercato. Stimiamo gli sviluppi congiunturali, politici e politico-monetari e confrontiamo i tassi d'interesse, i premi di rendimento dei titoli di stato e i tassi di cambio di tutti i paesi del mondo. In questo modo riusciamo a individuare le differenze che possono essere sfruttate a nostro favore, ad esempio quando i cicli economici sono sfalsati, le banche centrali agiscono in modi diversi o le valutazioni non sono coerenti.

Sempre a caccia di inefficienze nei mercati globali

Come sfrutta le differenze di interessi e di valuta?

Quando un debitore che ho considerato solvibile detiene obbligazioni in diverse valute, scelgo quelle con il rendimento più alto per la durata che sto cercando. Nel Raiffeisen Futura Global Bond i titoli non sono emessi nella valuta del fondo, il franco svizzero: pertanto converto i franchi nelle valute delle obbligazioni in cui investe il fondo. Allo stesso tempo, copro i rischi di cambio tramite operazioni a termine. Nel far ciò devo considerare anche i relativi costi. Vale la pena fare questo investimento solamente se il rendimento, nel suo complesso, è adeguato.

Come sono strutturati il Raiffeisen Futura Global Bond e il Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond?

Il Raiffeisen Futura Global Bond investe in tutto il mondo e, come detto, si tutela dai rischi di cambio. Attualmente presenta una maggiore ponderazione in obbligazioni societarie rispetto ai titoli di stato ed evita gli investimenti di durata molto lunga. Preferisce obbligazioni in euro, soprattutto di assicuratori. In dollari USA detiene prevalentemente obbligazioni di debitori del settore farmaceutico e sanitario. I debitori provengono per lo più dal segmento di alta qualità «investment grade» e soddisfano rigorosi criteri di sostenibilità, valutati dall'agenzia indipendente Inrate. Con il Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond investo secondo le stesse identiche regole ma in tutto il mondo. L'unica differenza è che le obbligazioni sono esclusivamente in franchi svizzeri.

Rigorosamente testati per quanto concerne qualità e sostenibilità

Come definisce la sostenibilità?

I fondi Raiffeisen Futura presentano rigidi requisiti in termini di sostenibilità: tanto il Raiffeisen Futura Global Bond quanto il Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond consentono solamente investimenti che presentano valori superiori alla media nella valutazione dei fattori ambientali, sociali e imprenditoriali, detti anche fattori ESG. Sono esclusi tutti i debitori che violano i diritti umani, sono corrotti o svolgono attività commerciali controverse, ad esempio traffico di armi,

energia nucleare, materie prime non rinnovabili o in altri settori non etici. L'universo degli investimenti dei due fondi esclude anche i paesi che non rispettano determinati requisiti minimi, ad esempio che non hanno abolito la pena di morte.

Come mantiene i suoi portafogli al riparo dai fattori di disturbo imprevedibili?

Fattori di disturbo imprevedibili, come il conflitto commerciale tra USA e Cina, l'avanzata dei populistici o i focolai di violenza mediorientali, possono essere causa di turbolenze. È possibile attutire i rischi regionali tramite una diversificazione globale degli investimenti obbligazionari. Ma essi possono anche generare nuove possibilità di investimento. Per questo motivo è tanto importante continuare a monitorare e sottoporre a nuove valutazioni l'economia e la politica internazionali, i mercati mondiali, la fiducia degli investitori e il comportamento dei debitori. Solo in questo modo si possono individuare le opportunità di investimento più remunerative. E solo così si può determinare se, quando e come è possibile modificare il portafoglio.

Cosa farà se la disputa relativa ai dazi sulle importazioni tra USA e Cina alimenterà nuovamente il nervosismo dei mercati?

Una cosa che certamente non farò sarà farmi prendere dal panico e vendere sconsideratamente le posizioni nel portafoglio. Le mie decisioni in materia di investimento sono sempre orientate in base alla mia stima dell'evoluzione sul lungo termine. Non ci si deve lasciare intimidire se l'indebolimento dei mercati causa provvisoriamente un andamento del valore inferiore alla media. Di norma, queste fasi più deboli sono più che compensate, sul lungo termine, da fasi con rendimenti superiori alla media. Bisogna fare un respiro profondo, mantenere il controllo e continuare la caccia nella giungla mondiale delle obbligazioni. La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina sta generando insicurezza sui mercati da quasi due anni e continua a gravare sull'umore degli investitori, ma di sicuro non mi fermerà.

Sguardo attento, un respiro
profondo, nessun timore e
nessuna fuga

Ulteriori "Approfondimenti sulla gestione dei fondi" sui fondi Raiffeisen Futura Bond sono disponibili qui:

«[Investimenti e auto](#)», giugno 2019

«[Dove crescono buoni funghi nel bosco delle obbligazioni?](#)», ottobre 2018

«[Ecco come evitare il rischio di cambio](#)», aprile 2018

«[Fai qualcosa di buono e investi in modo sostenibile](#)», gennaio 2018

Potete richiedere i documenti al vostro consulente alla clientela oppure visionarli sul nostro sito web:

raiffeisen.ch > Clientela privata > Investire > Mercati e opinioni > Pubblicazioni Soluzioni d'investimento >

Approfondimenti sulla gestione dei fondi

Qui potete trovare ulteriori informazioni sui fondi: raiffeisen.ch/i/fondi

Opportunità

- *Ampia diversificazione:* grazie al mix di obbligazioni di diverse qualità e scadenze di emittenti di vari paesi e settori, i rischi sono ben distribuiti, mentre allo stesso tempo possono essere sfruttate maggiori opportunità di rendimento rispetto a quelle offerte dagli investimenti singoli.
- *Gestione attiva da parte di un professionista:* l'esperto gestore del fondo analizza nel dettaglio la qualità dei debitori e l'andamento del mercato e mantiene sempre il mix di fondi in linea con le sue più recenti informazioni.
- *Tutela dell'investitore:* i fondi sono soggetti alla Legge sugli investimenti collettivi e il capitale investito è considerato patrimonio speciale, il che vi tutela di conseguenza in quanto investitori.
- *Selezionabile nel Piano di risparmio in fondi:* grazie a versamenti periodici, tramite un piano di risparmio in fondi potrete costituire il vostro patrimonio in modo sistematico. Acquistate nel tempo le vostre quote di fondi al prezzo medio smoothed, indipendentemente dalle possibili oscillazioni di prezzo.

Rischi

- *Oscillazioni:* sono possibili oscillazioni di corso dovute al mercato, al settore, all'azienda e ai tassi d'interesse. Se gli interessi salgono, le obbligazioni subiscono perdite di corso. Perdite di corso sono possibili anche quando la solvibilità di un'emittente viene declassata o un'emittente non adempie ai propri impegni.
- *Paesi emergenti e derivati:* si possono inoltre verificare oscillazioni di valore, poiché i fondi investono in paesi emergenti dove regna insicurezza sociale, politica ed economica, le condizioni quadro operative e in materia di vigilanza possono differire da quelle prevalenti nei paesi industrializzati e i mercati dei capitali non sono necessariamente riconosciuti, regolamentati, regolarmente aperti, accessibili al pubblico e liquidi. L'uso di derivati rende i fondi dipendenti dalla qualità delle controparti coinvolte e dall'andamento dei mercati e degli strumenti di base sottostanti.
- *Analisi del valore e decisione di investimento:* né le analisi delle singole aziende in base ai propri valori, né le decisioni d'investimento attive del gestore del fondo offrono una garanzia di successo.
- *Valore della quota:* il valore della quota del fondo può scendere al di sotto del prezzo d'acquisto a cui l'avete acquistata.

Esclusione di offerta

I fondi menzionati nel presente documento sono fondi soggetti al diritto svizzero. I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a titolo informativo e pertanto non costituiscono né un'offerta in senso giuridico, né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti di investimento. Questa pubblicazione non è un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). In considerazione delle restrizioni legali in singoli stati, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova in uno stato in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti in questa pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha né lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti né deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei prospetti di vendita giuridicamente vincolanti. Le decisioni prese sulla base della presente pubblicazione sono a rischio esclusivo dell'investitore. Le sottoscrizioni vengono effettuate unicamente in base all'attuale prospetto o al contratto del fondo, nonché alle «Informazioni chiave per gli investitori» (Key Investor Information Document, KIID), ai quali è allegato l'ultimo rapporto annuale o semestrale. Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente a Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, CH-9001 San Gallo, a Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo e Vontobel Fonds Services SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo (di seguito congiuntamente denominate «Vontobel»).

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa e Vontobel intraprendono tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa e Vontobel non forniscono tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in nella presente pubblicazione. Raiffeisen Svizzera società cooperativa e Vontobel non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assumono alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

Questa pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.